Über die sogenannte Aufwertung von Industrie-Obligationen

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Würde eines Doktors der Rechte

der

Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät der Vereinigten Friedrichs-Universität Halle-Wittenberg

vorgelegt von

Kurt Bauchwitz
Rechtsanwalt in Berlin

R. UNIV. BIBLIOTHEEK LEIDEN

Referent: Professor von Gierke

A u s z u g

1923

I.

Die Frage nach der sogenannten Aufwertung von Industrieobligationen gehört in den Komplex der Aufwertungsfrage überhaupt. Ob sie Besonderheiten unterliegt, bleibt noch dahingestellt. Klärung des Begriffes der Aufwertung erscheint vorerst notwendig. Es handelt sich hier um die Bestimmung einer Aequivalenz des Tauschmittels, also nicht, wie das Wort vermuten läßt, um den Wert, sondern um den Preis. Daher war die Betonung des „Nenn-Wertes“ verfehlt. Sie entstammt der Herrschaft der im Anschluß an Knapp von dem Verfasser entwickelten nominalistischen Theorie, die als Lehre vom Gelde zwar folgerichtig, aber gefährlich und praktisch unbrauchbar geworden ist. Der Staat als Gläubiger hat sie denn auch schon verworfen, z. B. in der Steuergesetzgebung (RGBl. I. 23 Seite 198, 349, 939). Aber auch der gesetzestreue Richter ist an sie keineswegs gebunden. Wenn auch den Reichsbanknoten und Reichskassenscheinen als den vornehmlichen Typen des „Papiergeldes“ Zahlungsmitteleigenschaft beigelegt worden ist (Gesetze vom 1. 6. 1909 und 4. 8. 1914), so geschah dies doch in einem Zeitpunkte, in dem der stets neu zu erschließende „Zustandswille“ des Gesetzgebers die umwälzenden Veränderungen der späteren Jahre garnicht voraussehen konnte; bezüglich der Kassenscheine aber ist sogar ausdrücklich gesagt, daß die Gläubigerrechte trotz Beseitigung des Einlösungszwanges nur vorübergehend aufgehoben werden sollten, und zwar „um einer aus grundlosen Befürchtungen oder aus schikanösem Verhalten entspringenden Zurückweisung bei Zahlungsleistungen vorzubeugen“ (amtliche Begründung zur Bundesratsverordnung vom 28. 9. 1914 i. Vbg. mit dem Gesetz vom 4. 8. 1914). Kein Gesetz normiert den Nennwertszwangskurs des Papiergeldes!

II.

Gleichwohl ist eine „Aufwertung“ nicht ohne Bedenken.

1. Viele Gläubiger sind schon mit entwertetem Gelde abgefunden; sollen andere, Nachzügler, es „besser haben“?
2. Hindert nicht das der privatwirtschaftlichen Willkür zu entziehende System immobiliarrechtlicher Beziehungen die Rücksichtnahme auf die Gläubiger von Hypotheken und also die „Aufwertung“ überhaupt (so Nußbaum)?
3. Sind nicht Reich und Kommunen gänzlich außerstande, mehr als den Nennwert ihrer Anleihen zurückzuzahlen und darf man die

Gläubiger juristischer und natürlicher Personen des Privatrechtes günstiger stellen als die Gläubiger des Reiches und der Städte mit ihren „mündelsicheren“ Forderungen?

Diese Bedenken entspringen dem Irrglauben an die Möglichkeit einer generellen Lösung der Aufwertungsfrage; sie sind im einzelnen leicht zu widerlegen.

Zu 1. Man soll die Überlebenden retten und nicht, weil viele ertranken, auch sie noch untergehen lassen.

Zu 2. Selbst wenn sich die Hypothekengläubiger mit dem Nennbetrag ihrer Darlehne abspeisen lassen müßten, so gilt dies, nach dem ersten Argument, nicht auch ohne weiteres für andere Gläubiger.

Zu 3. Wenn Reich und Städte zahlungsunfähig sind, so steht ihnen praktisch die exceptio non habeo pecuniam zur Seite, aber dies ist keine rechtswirksame Einrede; vor dem Richter ist der Staat ein Schuldner wie jeder andere.

Wer eine allgemein gültige Formel der Aufwertung sucht, abstrahiert, wo konkretisiert werden muß; er gibt eine „Idee“ an Stelle eines „Urteils“; abgesehen davon, daß er, wie z. B. auch Zeiler, sich genötigt sieht, mit beliebig angenommenen Größen (etwa der „Konstanz des Verelendungsfaktors“) zu arbeiten. Der Maßstab der Aufwertung kann vielmehr nur für bestimmte Gruppen von Ansprüchen gefunden werden; hinzutreten muß aber auch dann noch eine feinere Graduierung durch Eingehen auf den Einzelfall.

III.

Die offen gelassene Frage, ob sich im Komplex der allgemeinen Aufwertung Besonderheiten für die Gläubiger von industriellen Teilschuldverschreibungen ergeben, ist demnach insofern zu bejahen, als eine typenmäßige Feststellung der Aufwertungsproportion gerade für Ansprüche dieser Art notwendig und möglich erscheint.

1. Einige wenige Industriegesellschaften arbeiten noch heute mit „Goldkapital“, d. h. sie haben ihr Vorkriegskapital nicht durch Ausgabe junger Aktien „verwässert“ (z. B. die Berliner Handelsgesellschaft oder die Berlin-Karlsruher Industrie-Werke, Deutsche Werke). Bezeichnet man den als arithmetisches Mittel der Kurswerte in den Monaten Januar bis Mai 1914 gefundenen durchschnittlichen Kurswert der Aktien mit a, den entsprechend ermittelten damaligen Kurswert der Obligationen mit o (wobei o stets $<$ a), den auf Goldmark (= 1 Dollar: 4,2 unter Zugrundelegung des jeweiligen Dollarmittelkurses) umgerechneten als

arithmetisches Mittel der Kurswerte der letzten sechs Monate vor Fälligkeit der Obligationen gewonnenen durchschnittlichen (Nachkriegs-)Kurs der Aktien mit a', den gesuchten Umrechnungswert der Obligationen mit x, so ist

$$\frac{x}{a'} = \frac{o}{a},$$

also

$$x = \frac{o \cdot a'}{a}.$$

2. Bei den Gesellschaften, die ihr Kapital „verwässert" haben, tritt der Verwässerungsfaktor v, d. h. die Zahl, um die das verwässerte Kapital multipliziert das ursprüngliche Goldkapital ergibt, in den Nenner der rechten Seite der Gleichung, die dann lautet:

$$x = \frac{o \cdot a'}{a \cdot v}.$$

3. Bei den Gesellschaften, die erst zur Zeit der beginnenden und fortschreitenden Entwertung, also hauptsächlich *nach* dem Kriege entstanden sind, ist das den Obligationären verhaftete Vermögen der Gesellschaft durch eine auf die Zeit von einem Jahre seit Begründung anzustellende Durchschnittsberechnung in Goldmark ausgedrückt zu ermitteln (k), alsdann festzustellen, wie hoch dieses Vermögen in den letzten sechs Monaten vor Fälligkeit der Obligationen sich durchschnittlich wiederum in Goldmark beläuft (k'). Es ist dann

$$\frac{k}{k'} = \frac{o}{x}$$

also $x \cdot k = o \cdot k'$

$$x = \frac{o \cdot k'}{k}$$

wobei o hier den Durchschnittsgoldwert der Obligationen in dem ersten Jahre seit Begründung der Gesellschaft bedeutet. Auch hier kann der Verwässerungsfaktor auftreten, d. h. die Zahl, um die das *weiter* verwässerte Kapital multipliziert das „relative Goldkapital" des ersten Jahresdurchschnitts ergibt; es ist dann

$$x = \frac{o \cdot k'}{k \cdot v}.$$

Die Formel modifiziert sich entsprechend, wenn schon im ersten Jahr ein Bezugsrecht angeboten ist; für den Durchschnittswert des Vermögens im ersten Jahr ist alsdann der Durchschnittswert in dem Zeitraum bis zur Ausschüttung des Bezugsrechts zu setzen.

Julius Sittenfeld, Berlin.